

APPUI EN FONDS PROPRES ET QUASI FONDS-PROPRES DES ENTREPRISES ET DEVELOPPEMENT DU CAPITAL INVESTISSEMENT

Le capital-investissement a démarré réellement en 2000 au Maroc. Il y a aujourd'hui 24 sociétés de gestion membres de l'AMIC disposant d'équipes de gestion avec un bureau au Maroc.

Neuf fonds ont été homologués avec le statut OPCC par l'AMMC sur un total de 50 fonds existants gérés par des sociétés membres de l'AMIC.

Entre 2017 et 2019, 84% des fonds levés sont de source étrangère, et seulement 16% des fonds levés auprès des investisseurs marocains.

Environ 210 sociétés ont été investies entre 2000 et 2019 par les fonds d'investissement (hors infrastructures), membres de l'AMIC, soit une moyenne de 10 investissements par an, correspondant à un montant investi total de 8,5 milliards de dirhams.

A fin 2019, 79% des fonds ont été investis en capital-développement (122 sociétés investies), 14% en transmission (24 sociétés investies), 10% en capital amorçage / capital-risque (52 sociétés investies) et 1% en retournement (2 sociétés investies).

Le TRI brut à fin 2019 est de 14%, calculé sur la base des sorties effectivement réalisées.

Onze sorties ont été réalisées par IPO surtout dans la période 2006-2010, parmi lesquelles on trouve HPS, M2M, S2M, Disway, Involys, Jet Contractors...

S'agissant de l'impact induit par la présence d'un fonds d'investissement dans le capital des sociétés, une étude réalisée par un cabinet indépendant sur un échantillon de 102 sociétés investies a révélé que sur une durée de détention moyenne d'environ 4 ans, le chiffre d'affaires agrégé de l'échantillon a cru de 21% par an à 73 milliards de dirhams, lorsque la part export a cru de 34% annuellement. Les effectifs employés ont connu également une croissance annuelle de 22% à 33.607 personnes, tandis que les impôts payés (IS, TVA, IR, impôts) ont cru de plus de 25% annuellement à 3,6 milliards de dirhams.

Toutefois, la contribution du capital-investissement au Maroc demeure faible si on la compare à celle des pays développés comme la France, où 15 milliards d'euros sont investis chaque année dans 2200 entreprises (vs 10 au Maroc), dont 80% sont des TPME qui reçoivent moins de 5 millions d'euros.

Cette contribution pourrait être plus importante si un certain nombre de mesures sont mises en place pour favoriser la levée des fonds et la multiplication des équipes de gestion.

Un Benchmarking réalisé par l'AMIC en collaboration avec le cabinet Grant Thornton sur la base de l'étude du cadre juridique et fiscal du Capital Investissement dans plusieurs pays a permis de relever les principales mesures à l'origine du développement du capital investissement.

L'adoption d'un ensemble de règles et de lois pour développer l'activité du capital investissement permettrait de:

- Renforcer les fonds propres et quasi fonds-propres d'un plus grand nombre d'entreprises tout en leur assurant un accompagnement actif et créateur de valeur, un rehaussement des standards de gouvernance, plus de transparence dans la gestion, et plus de performance,
- Soutenir tous types d'entreprises, que ce soit des grandes entreprises, des PPP, des projets d'infrastructures, des ETI, PME, TPE et favoriser l'émergence de start-ups qui pourraient constituer demain des champions nationaux ou régionaux,
- Créer et pérenniser des emplois, en contribuant à rééquilibrer l'approche genre,
- Veiller au respect des best practices au niveau ESG,
- Orienter plus les investisseurs institutionnels locaux et internationaux vers cette classe d'actifs, qui offre un meilleur couple risque rentabilité, tout en contribuant à soutenir les entreprises, le développement de nouvelles filières et la création d'emplois,
- Préparer des entreprises à s'introduire en bourse pour redynamiser le marché financier, ces entreprises étant aussi susceptibles de lever des dettes sur les marchés des capitaux,
- Augmenter les contributions fiscales (IS, IR, TVA) des sociétés investies.

Le métier du capital investissement au Maroc pourrait jouer un rôle important dans cette phase de crise liée au Covid-19 pour soutenir et accompagner les entreprises marocaines sur un horizon à moyen et long terme.

RECOMMANDATIONS

1. Incitations pour favoriser l'investissement dans les fonds

Afin de favoriser l'investissement dans les fonds d'investissement, et permettre au métier du capital-investissement de mieux jouer son rôle dans le développement du tissu économique et entrepreneurial au Maroc, **nous recommandons d'adopter une incitation fiscale pour les investisseurs dans les fonds, correspondant à un crédit d'impôt.** Le niveau de ce crédit d'impôt serait discuté avec les principaux investisseurs, la DGI à la lumière d'un benchmark international. Ces incitations seront à différencier entre investisseurs dotées de la personnalité morale et les personnes physiques.

Les compagnies d'assurance et de retraite au Maroc ne peuvent pas exploiter leurs réserves techniques pour investir dans les fonds d'investissement, hormis pour les OPCC. Pour ce faire, elles puisent dans leurs fonds propres. **Dans ce contexte de crise liée au Covid-19, et en vue d'adopter une mesure rapide à l'ensemble des fonds, y compris ceux qui n'ont pas encore le statut d'OPCC, nous recommandons que les**

montants investis par les compagnies d'assurance et de retraite dans les fonds puissent venir en déduction de leurs réserves techniques, afin de faciliter la mobilisation de fonds pour soutenir les entreprises marocaines.

2. Création d'un fonds spécial en fonds propres et quasi-fonds propres de soutien aux entreprises

L'émergence d'un fonds de fonds d'investissement (FdF) de soutien en fonds propres et quasi fonds propres aux ETI/PME marocaines a une double vocation :

(i) dynamiser le marché du capital investissement marocain pour cette catégorie d'entreprises, insuffisamment adressée par les stratégies des fonds d'investissement actuels

(ii) répondre rapidement et efficacement à la relance de cette catégorie d'entreprises suite à la crise sanitaire et économique en leur assurant une assise actionnariale propice au développement de leurs activités.

Le FdF sera souscrit par les institutionnels marocains (Compagnies d'Assurance, Mutuelles, fonds de retraites, banques,...), des agences de développement internationales et l'Etat. Il aura une taille-cible de 2Mds à 3Mds de dirhams. Ce FdF qui sera géré par la CCG, investira dans des fonds locaux gérés (Fonds) par des sociétés de gestion locales qui répondront à un appel à projet à lancer par la CCG. Le Fonds pourra permettre d'accompagner une centaine d'entreprises sur les 5 prochaines années, et ce en complément des entreprises habituellement investies par les fonds de capital investissement au Maroc, les fonds d'amorçage et d'infrastructure.

Les termes de référence de ce fonds sont en cours de finalisation par l'AMIC et seront proposés au représentant des pouvoirs publics et des investisseurs.

3. Exonération de la TVA sur les frais de gestion

Aujourd'hui, les fonds d'investissement au Maroc paient de la TVA sur les frais de gestion (et autres charges d'exploitation) sans pouvoir la récupérer. En effet, en dépit de l'importance des montants investis, ces derniers ne génèrent pas de chiffre d'affaires.

Les fonds d'investissement se retrouvent en position de consommateur final puisqu'ils ne sont pas « producteurs fiscaux ». En effet, les dividendes ou les cessions sont les seules sources de revenus pour les fonds d'investissement et ne permettent pas la collecte de la TVA.

La capacité d'investissement des actionnaires de ces fonds est grevée par le poids de la TVA non récupérée, soit environ 4 à 5% des fonds qui ne sont pas investis dans le tissu entrepreneurial.

Dans tous les pays étudiés, les sociétés de gestion ont la possibilité de récupérer la TVA ou en sont exonérées.

Nous proposons d'exonérer les fonds d'investissement de la TVA. Une telle mesure nous paraît être prioritaire et permettrait de soutenir la capacité d'investissement des fonds dans les entreprises qui souffrent de difficultés particulières en ce moment de crise liée au Covid-19. Une injection de fonds supplémentaires de 4 à 5% permettrait aux entreprises investies par les fonds de renforcer leurs fonds propres et d'améliorer leur solvabilité et leur capacité d'endettement en cas de besoin.

Nous proposons que cette exonération puisse être adoptée pour les fonds gérés par les sociétés de gestion de fonds membres de l'AMIC.

4. Incitations fiscales pour les sociétés investies par les fonds d'investissement

Afin d'inciter les entreprises à recourir au capital investissement, nous recommandons la mise en place d'incitations fiscales, en fonction de leur stade de développement.

Pour les sociétés ayant moins de 5 ans d'existence, qui procèdent à des augmentations de capital en faveur de fonds d'investissement, possibilité de profiter d'un crédit d'impôt de 20% du montant de l'augmentation de capital activable dès l'enregistrement des premiers bénéficiaires.

Pour les sociétés ayant plus de 5 ans d'existence, proposition d'une incitation fiscale équivalente à celle adoptée pour les sociétés introduites en bourse, à savoir :

- **Abattement de 25% de l'IS pendant 3 ans en cas de cession d'au moins 20% du capital, pour autant que le fonds d'investissement (OPCC) demeure au capital de la société.**
- **Abattement de 50% de l'IS pendant 3 ans en cas d'augmentation de capital d'au moins 20% du capital, pour autant que le fonds d'investissement (OPCC) demeure au capital de la société.**

5. Intégration/Consolidation fiscale des holdings d'acquisition avec leurs filiales

Dans le cadre des opérations menées par le capital-investissement, les sociétés de gestion peuvent recourir à une holding d'acquisition (notamment lors des opérations de capital-transmission) :

- La consolidation fiscale permettrait de compenser les déficits et bénéfices entre les holdings d'acquisition et leurs filiales, ce qui permettrait d'augmenter la capacité d'investissement par effet de levier.
- En cas d'apport de titres par les investisseurs ou les fondateurs dans la holding d'acquisition, il conviendrait de reporter la fiscalisation des plus-values potentielles jusqu'au moment de la cession effective de ces apports, pour ne pas freiner le développement de ce type de structurations.

6. Exonération des droits d'enregistrement sur les réductions de capital

Vu la nature de l'activité du capital-investissement, et afin de faciliter la remontée de fonds aux souscripteurs, **il est recommandé d'adopter l'exonération des droits d'enregistrement aux réductions de capital (taux actuel de 1,5%) comme c'est le cas pour les augmentations de capital. Cela favoriserait l'attractivité de l'investissement dans des fonds à investir au Maroc par des souscripteurs internationaux et nationaux.**

7. Quasi fonds-propres

L'investissement en quasi fonds-propres permettrait de soutenir les entreprises en apportant des fonds avec un coût plus faible et de reporter le sujet de valorisation à la sortie de crise. On pourrait avoir des fonds purement de quasi-fonds propres (mezzanine).

Pour rendre l'OPCC comme le véhicule éligible pour ce type de fonds, il conviendrait d'assouplir la règle d'affectation minimale de 50% de l'actif par l'intégration dans son calcul des créances non assujetties d'un engagement de conversion en capital, et ce sans contrainte de détention dans le capital de la société investie. Il pourrait s'agir des quasi-fonds propres (comptes courants bloqués, dette senior, obligations pouvant être ou ne pas être convertibles/remboursables en actions ...).

Cette mesure permettrait de venir en aide rapidement aux entreprises en difficulté, dans un momentum où il y aura des difficultés à trouver un accord sur la valorisation à l'entrée.

8. Evolution du régime des SAS

La SAS est une forme de société souvent utilisée par les investisseurs pour les fonds et par les entrepreneurs pour les sociétés investies au niveau international. La loi sur la SAS marocaine actuelle mériterait d'être amendée pour tenir compte des exigences des investisseurs dans les fonds et les entrepreneurs :

- Permettre aux personnes physiques d'être associées d'une SAS
- Permettre aux sociétés disposant d'un capital inférieur à 2 millions de dirhams d'être associées d'une SAS
- Permettre qu'il n'y ait qu'un seul associé de la SAS
- Confirmer expressément que le capital social minimum est de 300 kdh
- Confirmer expressément la faculté pour une SAS d'émettre des valeurs mobilières :
 - Actions
 - Obligations
 - Obligations convertibles en actions
 - BSA, autonomes ou attachés à une action ou une obligation

9. Bons de Souscription d'Actions (BSA) :

Afin de pouvoir intéresser les fondateurs et les managers au succès des sociétés investies, **nous recommandons la mise en place des BSA dans la réglementation marocaine.**

Il s'agit d'un instrument communément utilisé au niveau international dans la profession du capital-investissement qui a démontré son efficacité pour créer de la valeur au sein des sociétés investies, aligner les intérêts, et fidéliser les managers clés.

10. Définition de la Start-up

Préalablement à toute action sur ce segment, il est impératif de s'entendre sur une définition commune de la start up afin de mettre en place les mécanismes de soutien adaptés à sa spécificité.

Nous recommandons d'entendre par start up toute société commerciale de droit marocain, qui répond aux critères cumulatifs suivants :

- 8 ans d'existence ou 5 ans d'activité (le début d'activité étant justifié par le 1er dirham de chiffre d'affaires facturé et encaissé),
- chiffre d'affaires annuel ne dépassant pas 100 millions de dirhams
- modèle économique innovant selon les critères de l'OCDE définissant l'innovation comme un nouveau produit, ou un nouveau concept, ou une nouvelle méthode de commercialisation ou de production par rapport au territoire assujéti
- fort potentiel de croissance (scalabilité) mesuré par une croissance de 20% en moyenne minimum sur 3 ans, les détails relatifs aux paliers de croissance étant définis par voie réglementaire.

A l'instar de ce qui se fait à l'international, le statut Start up doit être soumis à un processus de labellisation dont les modalités seront précisées par voie réglementaire, et qui sera pris en charge par le Ministère de l'Industrie, de l'Investissement, du Commerce et de l'Économie Numérique.

11. Procédure de liquidation simplifiée de la Start-up (sous conditions)

Aujourd'hui, afin de renforcer leurs gouvernances et opérer en totale transparence, la plupart des sociétés investies doivent se transformer en Société Anonyme pour préparer l'entrée d'un fonds d'investissement. En cas d'échec des projets portés par ces entreprises, leur liquidation s'avère ardue et longue, ne permettant pas aux fondateurs de basculer sur de nouveaux projets rapidement.

Afin de dépasser cette étape chronophage et anxiogène tant pour les fondateurs que pour les investisseurs, nous recommandons :

- La mise en place de structures juridiques plus adaptées (telles que la SAS Cf. ci-dessus)

- Alléger les démarches juridiques de liquidation tant sur la durée que sur la documentation à produire

12. Avantages fiscaux pour la start-up, son fondateur et ses salariés

Etant une structure à taille humaine avec des moyens financiers limités en début de vie, il est vital qu'une start up bénéficie d'un système fiscal adapté à son environnement de travail et sa capacité financière.

Pour ce faire, nous recommandons les mesures suivantes :

- Pour faciliter l'accès au talent, envisager un taux libératoire de l'IR de 20% sur l'ensemble des salaires pendant une période de 10 ans à compter de la prise de fonction du salarié au sein de la structure. Cette mesure déjà prévu dans les statuts CFC doit être généralisée à toutes les start up et structures d'accompagnement.
- Exonération de l'IR pour les stagiaires et chercheurs pour augmenter l'employabilité des jeunes et faciliter leur intégration professionnelle
- Mise en place d'un cadre fiscal simple et clair pour les stock-options avec une exonération ou un abattement de l'imposition sur les plus-values. (A titre d'exemple, en France, il est prévu un abattement (50 à 85%) sur la plus-value calculée en fonction de la durée de détention des titres (0 à 8 ans). En Tunisie, la plus-value est totalement exonérée).

13. Avantages fiscaux en faveur des investisseurs de start up

Aujourd'hui, le montant de la participation ouvrant droit à la réduction d'impôt au profit des entreprises qui prennent des participations dans le capital des jeunes entreprises innovantes en nouvelles technologies (appellation retenue dans la LF 2020) est plafonné aujourd'hui à 500 KMAD (au lieu de 200 KMAD dans la LF 2019).

Les jeunes entreprises innovantes doivent avoir les particularités suivantes :

- La création date de moins de cinq (5) ans à la date de la prise de participation ;
- Le chiffre d'affaires au titre des quatre derniers exercices clos est inférieur à cinq millions (5.000.000) de dirhams par an, hors taxe sur la valeur ajoutée ;
- Les charges de recherche et développement, engagées dans le cadre de ses activités d'innovation, représentent au moins 30% des charges admises en déduction de son résultat fiscal.

Pour plus d'impact, nous recommandons les changements suivants :

- Revoir la définition de la start up conformément à notre proposition ce qui est proposé dans le présent document
- Le plafond d'investissement défiscalisé doit être porté à 1.000 KMAD au lieu du montant de 500 KMAD actuel
- Dans un souci d'équité fiscale, introduire également les personnes physiques qui peuvent également bénéficier des mêmes avantages et peuvent être les acteurs incontournables du financement dans le cadre de réseau ou club de Business Angels

14. Financement bancaire adapté aux start-up

Il faudrait mettre en place des outils des formules de financement bancaire adaptés à l'agilité et la particularité financière des start-up (ces entreprises sont généralement déficitaires sur au moins 3 exercices ; ces financements viendraient en complément des investissements en fonds et quasi fonds propres des fonds d'investissements, et doivent être destinés à des sujets ponctuels).

15. Ecosystème de la start-up

- Renforcement financier des structures d'accompagnement ;
- Adaptation de la réglementation des changes et de l'export pour l'internationalisation des start-up ;
- Mesures fiscales en faveur de l'innovation collaborative ;
- Incitations fiscales pour les prestataires de service (juristes, fiscalistes et autres).